

# 万兴科技 (300624)

## 鸿蒙生态链重要玩家，公司中长期拐点有望来临

### 事件：

据华为中国微博透露，5月18日华为于上海召开“HarmonyOS connect 伙伴峰会”。据悉，此次华为将揭晓更多鸿蒙系统生态商业价值和未来趋势。

根据证券时报，公司此前表示“对于鸿蒙系统，我们公司内部包括战略部门都在持续关注，我们也跟华为积极接触，希望能够助力鸿蒙系统商用化，也希望能够在这一过程共同发展和进步”。

### 1、产品力推动，公司有望率先进入并受益于鸿蒙生态链加速

公司与华为合作由来已久，产品力受到认可。其一，在华为开发者大会上，公司作为华为生态链重要企业之一，旗下万兴喵影斩获华为智慧办公生态“最佳合作伙伴大奖”；根据中证网，20年5月荣耀宣布牵手万兴首发平板端万兴喵影APP。其二，旗下绘图创意产品亿图思维导图也因出色的产品表现斩获华为智慧办公生态“最具潜力合作伙伴奖”。

基于此，产品力推动，考虑公司此前表态“跟华为积极接触，希望能够助力鸿蒙系统商用化”，若鸿蒙全面推广，公司产品有望率先进入并受益于鸿蒙生态链加速。

### 2、全力加速云转型，长期看，成为“中国 Adobe”决心更坚决

商业模式层面，先后与视觉中国等展开合作大力丰富素材库，提升用户粘性，且整合商汤等知名AI公司语音识别能力，受益于此公司续费率有望快速提升。占比而言，20年公司订阅收入占比已达到46%，预计今年有望进一步提升。

长期竞争力层面，公司正进一步投入提升产品力特别是视频编辑领域。根据2020年报数据，公司研发人员增长达到79%，且设立专门云服务中心（拥有包括博士在内的近百名高级研发人员）。志在“中国 Adobe”，公司“破圈”决心正更为坚决。

### 3、20年Q2受益疫情，预计今年下半年有望迎来报表拐点

公司20年Q2业绩高增受益于疫情，基数和投入影响上半年报表，但是预计今年下半年有望迎来报表拐点。我们调整盈利预测，2021~2022年归母净利润从1.74、2.24亿元调整为1.50、2.08亿元，2023年归母净利润为2.71亿元，2021~2022年EPS从1.34、1.72元/股调整为1.16、1.60元/股，2023年EPS为2.08元/股，维持增持评级。

**风险提示：**宏观经济不景气，板块政策发生重大变化，国际环境发生重大变化

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	703.47	976.48	1,188.47	1,547.86	2,044.73
增长率(%)	28.78	38.81	21.71	30.24	32.10
EBITDA(百万元)	251.03	369.72	159.88	226.13	296.71
净利润(百万元)	86.26	125.24	150.23	207.62	270.75
增长率(%)	4.35	45.19	19.96	38.20	30.41
EPS(元/股)	0.66	0.96	1.16	1.60	2.08
市盈率(P/E)	67.61	46.57	38.82	28.09	21.54
市净率(P/B)	7.97	6.84	5.98	5.17	4.38
市销率(P/S)	8.29	5.97	4.91	3.77	2.85
EV/EBITDA	18.15	17.61	32.38	22.06	16.16

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	44.53元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	129.95
流通A股股本(百万股)	110.49
A股总市值(百万元)	5,786.54
流通A股市值(百万元)	4,920.02
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	17.07
一年内最高/最低(元)	90.32/37.60

### 作者

**缪欣君** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《万兴科技-半年报点评:20年H1业绩高增，从TO C到TO B的稀缺纯软标的》2020-08-18
- 《万兴科技-季报点评:业绩符合预期，从TO C到TO B的稀缺纯软标的》2020-04-20
- 《万兴科技-季报点评:Q3业绩符合预期，产业趋势催化国内市场有望打开》2019-10-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	94.70	121.74	276.17	365.45	561.75
应收票据及应收账款	16.68	23.71	35.27	(6.60)	(8.71)
预付账款	10.78	14.79	16.26	23.24	29.80
存货	8.59	0.36	20.78	3.44	32.06
其他	425.07	387.40	351.37	395.56	388.96
<b>流动资产合计</b>	<b>555.82</b>	<b>547.99</b>	<b>699.85</b>	<b>781.09</b>	<b>1,003.85</b>
长期股权投资	49.16	47.99	47.99	47.99	47.99
固定资产	141.53	143.87	159.59	195.39	230.24
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2.66	2.06	1.24	0.42	0.00
其他	153.78	322.50	234.82	244.39	262.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>347.14</b>	<b>516.42</b>	<b>479.64</b>	<b>557.80</b>	<b>612.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>902.96</b>	<b>1,064.41</b>	<b>1,179.48</b>	<b>1,338.88</b>	<b>1,616.82</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3.91	2.59	6.46	4.50	10.04
其他	122.06	167.87	181.80	179.32	252.55
<b>流动负债合计</b>	<b>125.96</b>	<b>170.45</b>	<b>188.26</b>	<b>183.82</b>	<b>262.59</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	76.63	65.60	47.53	63.25	58.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>76.63</b>	<b>65.60</b>	<b>47.53</b>	<b>63.25</b>	<b>58.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>202.60</b>	<b>236.05</b>	<b>235.79</b>	<b>247.08</b>	<b>321.39</b>
少数股东权益	(31.01)	(24.11)	(31.39)	(35.66)	(36.50)
股本	81.43	129.95	129.95	129.95	129.95
资本公积	360.87	317.82	317.82	317.82	317.82
留存收益	680.30	734.11	845.15	997.52	1,201.98
其他	(391.23)	(329.41)	(317.82)	(317.82)	(317.82)
<b>股东权益合计</b>	<b>700.36</b>	<b>828.36</b>	<b>943.70</b>	<b>1,091.81</b>	<b>1,295.43</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>902.96</b>	<b>1,064.41</b>	<b>1,179.48</b>	<b>1,338.88</b>	<b>1,616.82</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.18	134.03	150.23	207.62	270.75
折旧摊销	15.95	15.85	9.09	11.41	13.41
财务费用	(0.32)	(0.07)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(18.98)	(16.90)	(15.87)	(15.87)	(15.87)
营运资金变动	331.73	(40.63)	(17.30)	96.69	7.08
其它	(285.32)	103.07	(114.95)	82.58	(23.04)
<b>经营活动现金流</b>	<b>123.24</b>	<b>195.36</b>	<b>11.20</b>	<b>382.43</b>	<b>252.33</b>
资本支出	39.67	61.38	78.07	64.28	54.46
长期投资	0.15	(1.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(219.40)	(190.62)	92.38	(302.25)	(44.22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(179.58)</b>	<b>(130.41)</b>	<b>170.45</b>	<b>(237.98)</b>	<b>10.24</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	33.52	24.00	11.59	0.00	0.00
其他	(46.43)	(67.81)	(38.81)	(55.17)	(66.27)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(12.91)</b>	<b>(43.81)</b>	<b>(27.22)</b>	<b>(55.17)</b>	<b>(66.27)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(69.24)</b>	<b>21.14</b>	<b>154.42</b>	<b>89.29</b>	<b>196.30</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>703.47</b>	<b>976.48</b>	<b>1,188.47</b>	<b>1,547.86</b>	<b>2,044.73</b>
营业成本	43.08	50.28	61.20	79.71	105.30
营业税金及附加	3.25	5.50	6.67	8.18	11.27
营业费用	337.17	440.82	505.10	731.06	913.58
管理费用	102.83	142.06	136.67	254.47	281.56
研发费用	155.57	218.61	237.69	364.21	445.34
财务费用	(0.76)	0.24	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(0.95)	(3.03)	(1.07)	(1.68)	(1.93)
公允价值变动收益	0.52	(0.95)	(107.29)	86.92	(22.19)
投资净收益	18.98	16.90	15.87	15.87	15.87
其他	(40.40)	(37.39)	182.84	(205.59)	12.63
<b>营业利润</b>	<b>84.19</b>	<b>143.45</b>	<b>150.79</b>	<b>214.71</b>	<b>283.30</b>
营业外收入	0.06	0.13	0.09	0.09	0.10
营业外支出	0.21	3.57	1.45	1.75	2.26
<b>利润总额</b>	<b>84.03</b>	<b>140.00</b>	<b>149.42</b>	<b>213.06</b>	<b>281.14</b>
所得税	3.86	5.97	6.86	9.78	11.25
<b>净利润</b>	<b>80.18</b>	<b>134.03</b>	<b>142.56</b>	<b>203.28</b>	<b>269.90</b>
少数股东损益	(6.09)	8.79	(7.67)	(4.34)	(0.86)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86.26</b>	<b>125.24</b>	<b>150.23</b>	<b>207.62</b>	<b>270.75</b>
每股收益(元)	0.66	0.96	1.16	1.60	2.08

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	28.78%	38.81%	21.71%	30.24%	32.10%
营业利润	5.59%	70.39%	5.12%	42.40%	31.94%
归属于母公司净利润	4.35%	45.19%	19.96%	38.20%	30.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	93.88%	94.85%	94.85%	94.85%	94.85%
净利率	12.26%	12.83%	12.64%	13.41%	13.24%
ROE	11.79%	14.69%	15.41%	18.41%	20.33%
ROIC	22.51%	92.18%	87.45%	63.94%	96.19%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.44%	22.18%	19.99%	18.45%	19.88%
净负债率	-13.52%	-14.70%	-29.26%	-33.47%	-43.36%
流动比率	4.41	3.21	3.72	4.25	3.82
速动比率	4.34	3.21	3.61	4.23	3.70
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	39.92	48.35	40.30	107.95	-267.09
存货周转率	84.14	218.23	112.44	127.82	115.21
总资产周转率	0.88	0.99	1.06	1.23	1.38
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.96	1.16	1.60	2.08
每股经营现金流	0.95	1.50	0.09	2.94	1.94
每股净资产	5.63	6.56	7.50	8.68	10.25
<b>估值比率</b>					
市盈率	67.61	46.57	38.82	28.09	21.54
市净率	7.97	6.84	5.98	5.17	4.38
EV/EBITDA	18.15	17.61	32.38	22.06	16.16
EV/EBIT	19.18	18.25	34.34	23.23	16.92

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com